

收入持续高增，家庭、政企业务全面发力

中国移动(600941)

事件

8月11日，公司发布2022年中报。2022年上半年，公司实现收入4969亿元，同比增长12.0%，主营业务收入4264亿元，同比增长8.4%；实现归母净利润703亿元，同比增长18.9%，剔除上年同期残值率调整影响后同比增长7.3%。

简评

1、收入结构持续优化，利润加速释放。

2022年上半年，公司实现收入4969亿元，同比增长12.0%，主营业务收入4264亿元，同比增长8.4%；实现归母净利润703亿元，同比增长18.9%，剔除上年同期残值率调整影响后同比增长7.3%，自由现金流为552亿元，现金流持续保持健康（较去年小幅下滑系2022H1资本开支有所增加）。值得关注的是，公司收入结构进一步优化，家庭市场、政企市场、新兴市场收入合计占主营业务收入比达到40.0%，较2021年全年提升4.3pp，标志着公司正逐步由个人通讯服务商向信息科技创新服务商转型。

此外，公司各项费用管控良好，2022H1销售费用为262亿元，同比下降13.8%，主要由于公司线上销售占比提升；公司管理费用、研发费用分别为271亿元、70亿元，同比增长7.2%、20.8%，主要由于公司加强数智化等核心能力建设，加强相关人员激励。

2、5G套餐客户渗透率提升，移动ARPU值持续回升。

2022上半年，个人市场稳中有升，收入达2561亿元，同比增长0.2%。截至2022年6月，移动客户9.70亿户，净增1296万户，其中5G套餐客户达到5.11亿户，净增1.24亿户，5G套餐渗透率达52.7%，5G网络客户数2.63亿，净增5599万户，移动用户ARPU值为52.3元，同比提升0.2%，DOU为13.5GB，同比提升13.4%。5G用户ARPU值为85元，较去年同期下降3.9元，5G用户DOU为21.5GB，同比增长3.9%。我们认为，前期向5G迁转的主要是高价值用户，随着越来越多的普通用户向5G迁转，5G ARPU下降系正常现象，应当关注的是当前5G用户的ARPU值、DOU均远高于移动用户整体水平，用户向5G迁转仍将拉动整体移动ARPU值提升。

3、拓展智慧家庭应用新场景，家宽综合ARPU增长明显。

2022H1家庭市场收入达594亿元，同比增长18.7%，保持快速增长，家庭宽带客户达到2.30亿户，净增1241万户，保持行业领先，其中千兆宽带客户净增占比超88%。2022年公司计划家庭宽带用户数

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号：S1440520070014

孟东晖

mengdonghui@csc.com.cn

010-86451611

SAC 执证编号：S1440521090001

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

18717817215

SAC 执证编号：S1440522080001

发布日期：2022年08月13日

当前股价：61.35元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
2.97/6.67	1.37/-4.09	10.02/26.4
12月最高/最低价(元)		71.28/57.58
总股本(万股)		2,136,282.68
流通A股(万股)		40,059.79
总市值(亿元)		13,106.09
流通市值(亿元)		245.77
近3月日均成交量(万股)		676.53

主要股东

净增 2000 万。公司千兆网络覆盖完善，市/县城区 OLT 设备千兆平台能力覆盖达 100%，乡村覆盖能力超 80%。在千兆宽带网络覆盖完善的背景下，公司将积极拓展各种智慧家庭应用。截至 2021 年末，公司“魔百和”互联网电视客户达到 1.81 亿户，渗透率达到 78.4%；智能组网客户同比增长 86.6%，家庭安防客户同比增长 136.2%，大屏点播客户同比增长 139.3%，带宽升级、智家应用拓展带动家庭客户综合 ARPU 持续提升，今年上半年达到 43.0 元，同比增长 4.6%。

4、政企市场延续强劲增长，移动云收入翻倍增长。

2022H1 公司政企市场收入达 911 亿元，同比增长 24.6%。占通信服务收入比为 21.4%，同比提升 2.8pp。其中，行业云收入达 188.53 亿元，同比增长 93.9%（包含个人云在内的移动云收入达到 234 亿元，同比增长 103.6%）；IDC 收入达 147 亿元，同比增长 24.5%；ICT 收入达 109 亿元，同比增长 35.5%。

2022H1 政企客户数达到 2112 万家，净增 229 万家。截至 6 月底，签约云大单超 3500 个，拉动收入超 130 亿元，央企国企上云项目超 1100 个，成功打造政务云、教育云、医疗云等一批行业云标杆。公司累计签约 5G 行业商用案例超 11000 个，上半年带动 DICT 项目签约金额超人民币 160 亿元，在智慧矿山、智慧工厂、智慧电力、智慧港口、智慧医院、智慧园区等多个行业实现规模复制。

我们认为，在数字经济时代，企业数字化转型将提速，公司有望抓住机遇，实现政企业务快速增长：一是公司拥有“N（中心资源）+ 31（省级资源池）+ X（边缘云节点）”覆盖全国的云资源池，加上公司宽带网络触达全国，可真正实现云网融合、多云接入，为政企客户提供敏捷上云服务；二是公司对外服务 IDC 机架数达 42.9 万架，数量多、分布广，资源布局合理，可为客户提供本地化服务；三是公司渠道覆盖完善，各省市均有强大的销售团队可提供贴身、定制服务；四是数据安全日益重要，公司作为央企，打造了安全可靠综合能力。

5、算力网络建设加速推进，中期派息力度加大。

2022H1 公司资本开支为 920 亿元，占全年计划的 49.7%，整体来看执行进度快于去年同期（去年同期资本开支 860 亿元，占全年计划的 46.8%），累计投产云服务器 59.3 万台，较去年末增加 11.2 万台，累计投产对外可用 IDC 机架 42.9 万架，较去年末增加 2.2 万架。我们认为，数字经济时代，算力将成为最重要的基础设施，而算力网络的核心在于云计算，公司加大相关投资有助于未来更好发展。

公司董事会建议将 2021 年派息率提升至 60%，且自 2021 年起三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年公司净利润的 70%以上。2022 年公司中期派息为 2.2 港币，对应派息率为 57.2%，同比提升 10.26pct，派息力度明显提升。

6、盈利预测与投资建议。

随着流量资费降幅可控、5G 带来 DOU 较快增长、个人端增值业务的拓展，公司移动用户 ARPU 值稳中有升，公司预期 2022 年仍可实现稳健增长，我们预计未来移动用户 ARPU 具有持续回升的可能性，个人市场有望持续向好。数字经济时代，公司有望抓住机会实现政企业务快速增长。此外，2022 年公司 Capex 基本持平，未来或将呈下降趋势，这将带来折旧与摊销额的减少。我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 9415.66 亿元、10263.07 亿元、11084.11 亿元，归母净利润为 1288.01 亿元、1401.94 亿元、1538.82 亿元，对应 PE 分别为 10.5X、9.6X、8.8X，对应 PB 分别为 1.04X、1.0X、0.98X。基于公司历史估值与可比的运营商估值，给予“买入”评级。

7、风险提示：市场竞争加剧；政企业务发展不及预期；提速降费力度加码；管理层变化经营策略调整等。

分析师介绍

阎贵成：中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则：中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭：通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

孟东晖：通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

曹添雨：中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk